

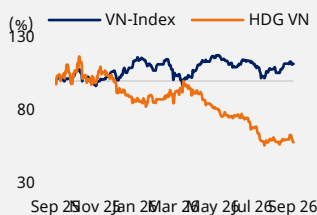
Equity Research
 September 11, 2026

(Cập nhật)	Mua
Giá mục tiêu (VND)	21,100
Thị giá (10/09/2026, VND)	16,150
Lợi nhuận kỳ vọng	25%

Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng)	1,218
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	-17
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	N/A
P/E (26F, x)	13.4
P/E thị trường (x)	12.5
VNIndex	1,827

Vốn hóa (tỷ đồng)	6,572
SLCP đang lưu hành (triệu)	407
% tự do chuyển nhượng (%)	58.7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	16.0
Beta (12T)	0.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	33,091

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.0	-37.4	-41.8
Tương đối	-7.8	-45.1	-53.4



CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Hồ Hoàng Sang

sang.hh@miraeeasset.com.vn

CTCP Tập đoàn Hà Đô

Bộ phóng năng lượng tái tạo

Mảng điện tiếp tục là động lực doanh thu chính trong 6T2026

Tập đoàn Hà Đô (HDG) ghi nhận doanh thu 6T2026 đạt 1,175 tỷ đồng (-1% CK), trong khi LNST cổ đông công ty mẹ tăng mạnh lên 301 tỷ đồng (+121% CK). Nguyên nhân do 1) điều chỉnh chi phí sử dụng đất và giá vốn lũy kế của mảng bất động sản và 2) chi phí tài chính giảm xuống 156 tỷ đồng (-41% CK), bù đắp khoản dự phòng 193 tỷ đồng cho Infra 1 trong Q1/2026, phản ánh phần chênh lệch giữa giá FIT1 và giá điện chuyển tiếp trong giai đoạn từ COD (T9/2020) đến khi được chấp thuận nghiệm thu (CCA, T2/2023).

Mảng điện chiếm 76% doanh thu, ghi nhận doanh thu đạt 888 tỷ đồng (-8% CK) và biên lợi nhuận gộp thu hẹp 360 điểm cơ bản CK xuống 65%. Tổng sản lượng điện đạt 529 triệu kWh (-16% CK). Trong đó:

- Điện mặt trời: Sản lượng đạt 96 triệu kWh (+7% CK).
- Điện gió: Sản lượng đạt 70 triệu kWh (+8% CK).
- Thủy điện: Sản lượng ước đạt 363 triệu kWh (-24% CK), mức sụt giảm mạnh do điều kiện thủy văn không thuận lợi trong Q2/2026.

Nhà máy Thủy điện La Trộng (22MW): Đã hoàn tất, dự kiến đưa vào vận hành thương mại (COD) ngay trong tháng 9/2026, nhà máy kỳ vọng mang về 130 tỷ đồng doanh thu mỗi năm. Chi phí xây dựng dở dang (CIP) lũy kế đạt 830 tỷ đồng (+6% so với quý trước).

Thủy điện Sơn Linh & Sơn Nhâm (24MW) mở rộng: Tiếp tục công tác thi công nâng công suất nhà máy, với chi phí CIP đi ngang ở mức 78 tỷ đồng (+0% so với quý trước) với mục tiêu hoàn thành trong Q4/2026.

Dự án Điện gió Phước Hữu (50MW): Đang trong thời gian chuẩn bị đầu tư cho giai đoạn 2026–2027, với chi phí CIP tăng lên 4 tỷ đồng (+116% QoQ). **Dự án Điện gió Bình Gia (80MW):** Đã chính thức được chấp thuận chủ trương đầu tư, cột mốc quan trọng mở đường cho công tác giải phóng mặt bằng và các bước phát triển tiếp theo.

Dự phóng KQKD 2026: Sản lượng điện dự phóng đạt 1,621 triệu kWh (-9% CK), do sụt giảm 15% CK của thủy điện — do hiện tượng El Niño kéo dài — được bù đắp từ mức tăng 10% CK sản lượng điện mặt trời và điện gió. Hoạt động bán hàng cho dự án Hado Charm Villa tiếp tục trầm lắng, với dự phóng chỉ 6 căn được ghi nhận bán thành công trong năm 2026 (ghi nhận 2025: 2 căn, KH 2026: 21 căn). Dự phóng doanh thu FY26 đạt 2,780 tỷ đồng (-0.3% CK), trong khi LNST cổ đông công ty mẹ dự phóng đạt 643 tỷ đồng (-17% CK).

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi định giá cổ phiếu HDG với khuyến nghị Mua và giá mục tiêu 21,100 đồng/cp. Dù gặp phải những thách thức ngắn hạn — điều kiện thời tiết không thuận lợi gây áp lực lên thủy điện và thị trường bất động sản trầm lắng — chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng trưởng, từ định hướng mở rộng năng lượng tái tạo. Các rủi ro chính đối với khuyến nghị của chúng tôi bao gồm nguy cơ pha loãng cổ phiếu, đòn bẩy tài chính sẽ tăng cao khi thực hiện các dự án và rủi ro pháp lý liên quan đến các dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 và Infra 1. Tổng vốn đầu tư cho các dự án điện gió dự kiến 4,730 tỷ đồng, dự phóng làm tăng tỷ lệ nợ vay/VCSH từ 64% 2026 lên 84% 2028.

FY (31/12)	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,889	2,718	2,787	2,780	2,931
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	1,490	1,140	1,461	1,218	1,516
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	52%	42%	52%	44%	52%
LNST CĐCT (tỷ đồng)	665	348	770	643	856
EPS (VND)	1,709	856	1,893	1,579	2,103
ROE (%)	3.2%	2.6%	9.8%	7.2%	8.6%
P/E (x)	12.2	26.5	11.7	13.4	10.1
P/B (x)	1.4	1.5	1.3	1.1	1.0
Lợi suất cổ tức (%)	2%	0%	2%	2%	2%

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ theo BCTC hợp nhất

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Cập nhật KQKD theo mảng quý 2/2026

Trong Q2/2026, mặc dù doanh thu của HDG giảm xuống còn 492 tỷ đồng (-17% CK), LNST cổ đông công ty mẹ vẫn phục hồi mạnh mẽ lên 251 tỷ đồng (so với khoản lỗ 18 tỷ đồng cùng kỳ). Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ hai yếu tố: 1) Chi phí tài chính còn 81 tỷ đồng (- 48% CK) sau khi khoản vay tại dự án Điện gió 7A được chuyển đổi từ EUR sang VND, loại bỏ hoàn toàn lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện; và 2) Giá vốn mảng bất động sản giảm mạnh nhờ điều chỉnh lại chi phí sử dụng đất và giá vốn lũy kế của dự án An Khánh – An Thượng.

Mảng điện: Năng lượng tái tạo (NLTT) bù đắp một phần cho sự sụt giảm của thủy điện

Doanh thu mảng điện giảm xuống 380 tỷ đồng (-18% CK), trong khi lợi nhuận gộp thu hẹp còn 224 tỷ đồng (-28% CK). Sự sụt giảm này xuất phát từ việc sản lượng thủy điện Q2/2026 giảm mạnh xuống 135 triệu kWh (-44% CK) do điều kiện thời tiết nắng nóng và khô hạn. Dự báo tháng 8/2026 của NOAA cho thấy hiện tượng El Niño nhiều khả năng sẽ kéo dài đến hết tháng 4/2027, hoạt động thủy điện dự kiến vẫn sẽ chịu nhiều áp lực.

Hoạt động ổn định từ các nhà máy điện mặt trời và điện gió trong cả Q1/2026 và Q2/2026 đã bù đắp cho sụt giảm của sản lượng thủy điện. Tổng sản lượng năng lượng tái tạo đạt 76 triệu kWh (+9% CK) trong Q2/2026.

Bảng 1: Sản lượng điện theo nhà máy trong 6T2026							
Triệu kWh	Công suất (MW)	2Q25	2Q26	CK	6T25	6T26	CK
Năng lượng tái tạo	148	70	76	9%	155	166	7%
Hồng Phong 4 – Mặt trời	48	24	24	0%	45	48	7%
Infra 1 - Mặt trời	50	24	25	4%	45	48	7%
7A – Gió	50	22	27	23%	65	70	8%
Thủy điện	314	242	135	-44%	477	363	-24%
Zahung	30	31	17	-45%	57	42	-26%
Nậm Pông	30	19	12	-37%	29	27	-7%
Nhậm Hạc	59	51	30	-41%	77	64	-17%
Sông Tranh 4	48	44	30	-32%	103	79	-23%
Đăk Mi 2	147	97	46	-53%	211	151	-28%
Tổng sản	462	312	211	-32%	632	529	-16%

Nguồn: HDG, Mirae Asset Vietnam Research

Mảng bất động sản: Thách thức kéo dài & Tiến độ các dự án

Lãi suất vay mua nhà ở mức cao cùng chính sách kiểm soát tín dụng chặt chẽ tiếp tục hạn chế khả năng tiếp cận vốn của cả người mua lẫn nhà đầu tư, gây ảnh hưởng tiêu cực đến mảng kinh doanh bất động sản của HDG.

Hado Charm Villas: HDG đã bán được 1 căn trong Q2/2026, dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu trong Q3/2026. Hoạt động bán 20/25 căn còn lại trong 6 tháng cuối năm 2026 dự kiến vẫn sẽ gặp nhiều khó khăn.

Tiến độ các dự án & cập nhật pháp lý:

- Dự án 62 Phan Đình Giót (2.3 ha, Hà Nội): Hiện đang chuẩn bị các thủ tục để xin chấp thuận chủ trương đầu tư.

- Dự án Khu dân cư Linh Trung (2.8 ha, TP.HCM): Dự kiến sẽ đạt được chấp thuận chủ trương đầu tư vào cuối năm 2026.
- Dự án Căn hộ Bình An & Tăng Nhơn Phú (TP.HCM): Đang tiếp tục hoàn thiện các thủ tục pháp lý để được đưa vào danh sách phát triển thí điểm của thành phố.

Mảng Quản lý, Cho thuê Bất động sản & Khách sạn: Hoạt động ổn định

Quản lý và cho thuê bất động sản: Hoạt động mở rộng đều đặn, gia tăng độ bao phủ dịch vụ của HDG tại các thị trường mục tiêu trọng điểm là Hà Nội và TP.HCM. Doanh thu đạt 98 tỷ đồng (+11% CK) trong quý 2/2026.

Khách sạn: Mảng kinh doanh khách sạn duy trì đà tăng trưởng tích cực, ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp tăng trưởng tốt trong cả Q1/2026 và Q2/2026. Phân khúc này mang về 39 tỷ đồng (+9% CK) trong quý 2/2026.

Bảng 2: KQKD theo mảng trong 6T26

Tỷ đồng	2Q25	2Q26	CK	6T25	6T26	CK
Doanh thu hợp nhất	590	492	-17%	1,188	1,175	-1%
Điện	466	380	-18%	969	888	-8%
Bất động sản	0	(6)	0%	0	43	
Xây lắp	0	0	0%	4	0	-90%
Khách sạn	35	39	9%	72	84	16%
Dịch vụ và cho thuê BĐS	88	98	11%	167	184	10%
Các khoản giảm trừ	0	(19)		(25)	(25)	
Lợi nhuận gộp	250	462	85%	651	904	39%
Điện	309	224	-28%	666	578	-13%
Bất động sản	(69)	197	0%	(52)	241	
Xây lắp	0	0	0%	1	0	-96%
Khách sạn	19	22	13%	40	50	24%
Dịch vụ và cho thuê BĐS	(10)	38	-491%	21	60	187%
Các khoản giảm trừ	0	(19)		(25)	(25)	

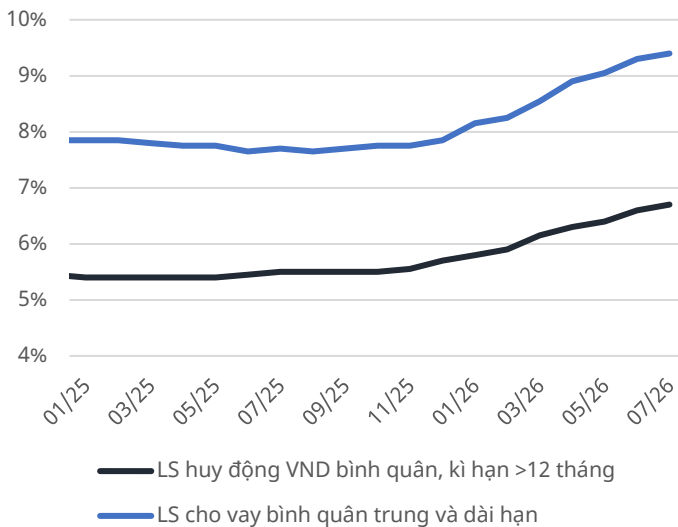
Nguồn: HDG, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3: Kết quả kinh doanh năm 6T2026

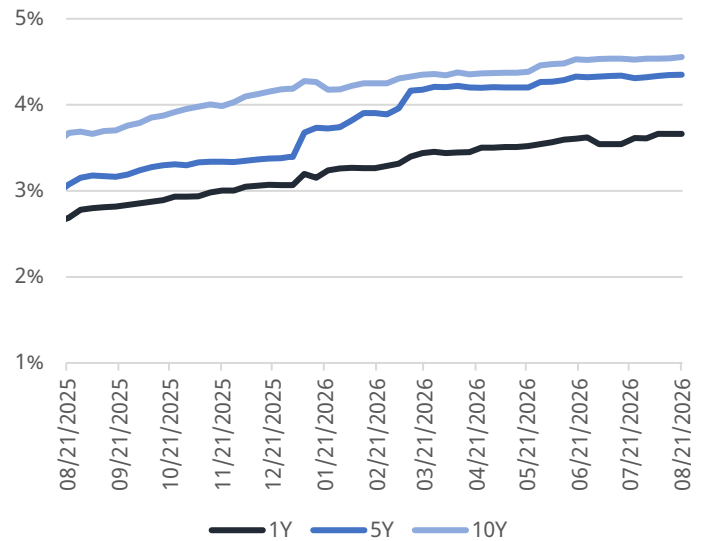
(tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	CK	6T2025	6T2026	CK
Doanh thu hợp nhất	590	492	-17%	1,188	1,175	-1%
Giá vốn hàng bán	(340)	(29)	-91%	(538)	(272)	-50%
Lợi nhuận gộp	250	462	85%	651	904	39%
Chi phí bán hàng	(1)	(3)	84%	(2)	(4)	77%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(75)	(59)	-21%	(130)	(317)	143%
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	173	400	132%	518	582	12%
Doanh thu HĐ tài chính	25	34	36%	39	58	49%
Chi phí tài chính	(155)	(81)	-48%	(263)	(156)	-41%
Thu nhập lãi (lỗ) khác	(2)	(43)		(24)	(50)	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	40	310	677%	269	434	61%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(13)	(28)	120%	(35)	(48)	37%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	27	282	937%	234	386	65%
LNST của CĐ không kiểm soát	46	31		97	85	
LNST của công ty mẹ	(18)	251	1469%	137	301	121%

Nguồn: HDG, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 1. Lãi suất huy động và lãi suất cho vay VND



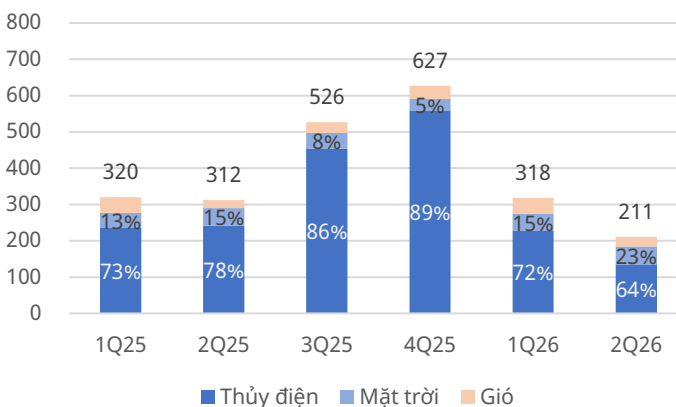
Hình 2. Lãi suất trái phiếu chính phủ



Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

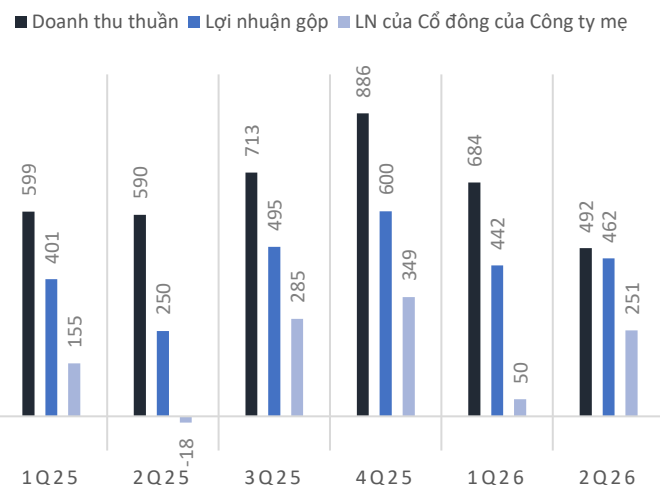
Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Tổng sản lượng (triệu kWh) và % cơ cấu nguồn



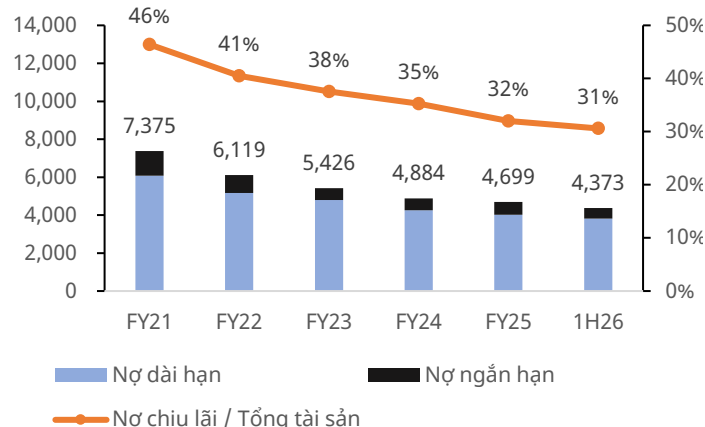
Nguồn: HDG, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. KQKD theo quý (tỷ đồng)



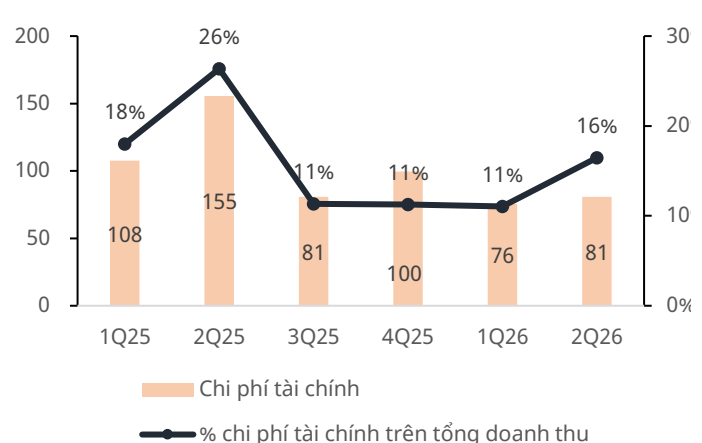
Nguồn: HDG, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 5. Tổng nợ chịu lãi (tỷ đồng)

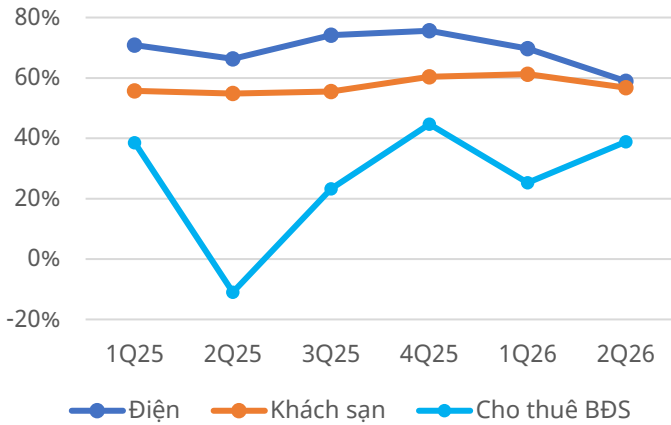


Nguồn: HDG, Mirae Asset Vietnam Research

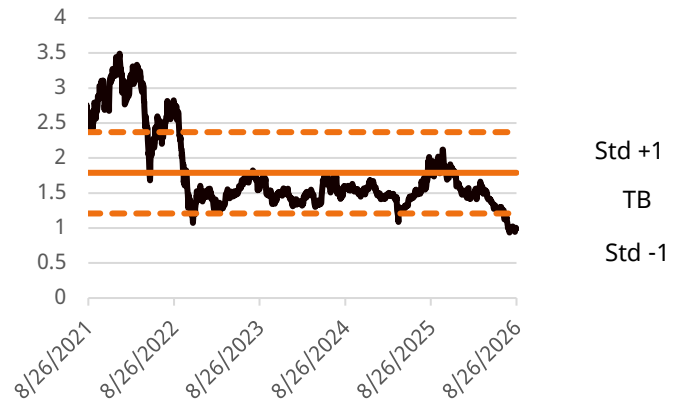
Hình 6. Chi phí lãi vay (tỷ đồng)



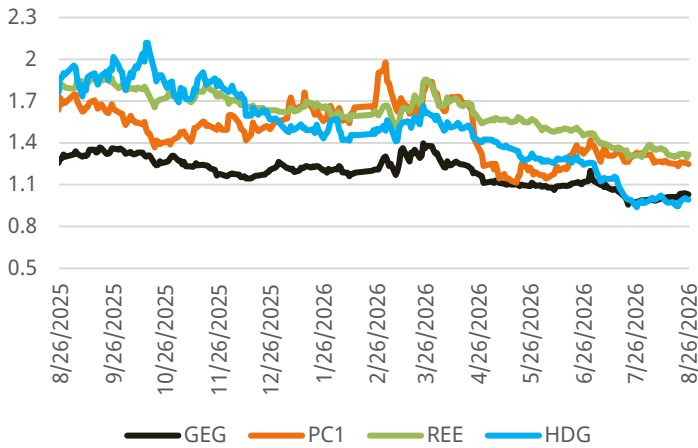
Nguồn: HDG, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 7. Biên lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh

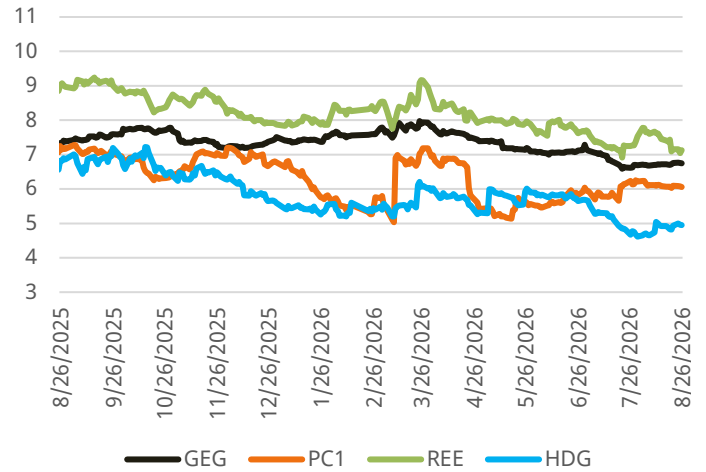
Nguồn: HDG, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 8. Chỉ số P/B 5 năm

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 9. So sánh chỉ số P/B: HDG vs. DN cùng ngành

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 10. So sánh chỉ số EV/EBITDA: HDG vs DN cùng ngành

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Dự phóng KQKD năm 2026

Mảng Điện: Chúng tôi dự phóng sản lượng điện mặt trời và điện gió tăng trưởng 10% CK, bù đắp một phần cho mức sụt giảm 15% CK của sản lượng thủy điện, trong bối cảnh hiện tượng El Niño được dự báo sẽ kéo dài đến tháng 4/2027. Dự án thủy điện La Trọng - Trường Thịnh dự kiến sẽ đi vào vận hành thương mại từ tháng 9/2026 và được dự phóng đóng góp 30 triệu kWh cho phần còn lại của năm tài chính 2026. Theo đó, chúng tôi ước tổng sản lượng điện đạt 1,591 triệu kWh (-11% CK), tương ứng với doanh thu mảng điện đạt 2,141 tỷ đồng (-6% CK). Lợi nhuận gộp ước tính đạt 1,456 tỷ đồng (-11% CK), do mức sụt giảm tập trung chủ yếu ở mảng thủy điện — nguồn phát điện có chi phí thấp nhất của doanh nghiệp — qua đó gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp.

Mảng Bất động sản: Trong bối cảnh điều kiện tín dụng thắt chặt và lãi suất ở mức cao, chúng tôi tin tiến độ bán hàng tại dự án Hado Charm Villas sẽ tiếp tục chậm. Chúng tôi giả định HDG sẽ bàn giao 6 căn tại Hado Charm Villas trong năm 2026, đưa doanh thu mảng bất động sản đạt 144 tỷ đồng (+206% CK).

Các mảng khác: mảng khách sạn và mảng cho thuê, quản lý bất động sản được dự báo sẽ duy trì ổn định so với cùng kỳ.

Bảng 4: Dự phóng sản lượng điện năm 2026

Triệu kWh	FY25	FY26	CK
Năng lượng tái tạo	295	325	10%
Hồng Phong 4 – Mặt trời	83	91	10%
Infra 1 - Mặt trời	82	90	10%
7A – Gió	130	143	10%
Thủy điện	1,490	1,297	-13%
Zahung	160	136	-15%
Nậm Pông	120	102	-15%
Nhậm Hạc	293	249	-15%
Sông Tranh 4	248	211	-15%
Đăk Mi 2	669	569	-15%
La Trọng - Trường Thịnh	0	30	
Tổng sản lượng	1,785	1,621	-9%

Nguồn: HDG, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 5: Dự phóng KQKD theo mảng năm 2026

Tỷ đồng	FY25	FY26	CK
Doanh thu hợp nhất	2,787	2,780	0%
Điện	2,274	2,141	-6%
Bất động sản	47	144	206%
Xây lắp	8	0	
Khách sạn	152	154	1%
Dịch vụ và cho thuê BĐS	335	341	2%
Các khoản giảm trừ	(29)	0	
Lợi nhuận gộp	1,746	1,710	-2%
Điện	1,644	1,456	-11%
Bất động sản	(35)	60	
Xây lắp	1	0	
Khách sạn	86	84	-2%
Dịch vụ và cho thuê BĐS	79	109	39%
Các khoản giảm trừ	(29)	0	

Nguồn: HDG, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 6: Dự phóng KQKD năm 2026

(tỷ đồng)	FY25	FY26	CK
Doanh thu hợp nhất	2,787	2,780	0%
Giá vốn hàng bán	(1,041)	(1,070)	3%
Lợi nhuận gộp	1,746	1,710	-2%
Chi phí bán hàng	(11)	(24)	123%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(274)	(468)	71%
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	1,461	1,218	-17%
Doanh thu HĐ tài chính	85	53	-38%
Chi phí tài chính	(443)	(327)	-26%
Thu nhập lãi (lỗ) khác	(32)	0	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,070	944	-12%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(77)	(132)	72%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	993	812	-18%
LNST của CĐ không kiểm soát	223	169	
LNST của công ty mẹ	770	643	-17%

Nguồn: HDG, Mirae Asset Vietnam Research

Định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp Tổng hợp Giá trị các Thành phần (SOTP - Sum-of-the-Parts) để đánh giá giá cổ phiếu. Đối với mảng bất động sản, chúng tôi áp dụng phương pháp định giá thận trọng và chỉ đưa vào dự án Hado Charm Villas nhờ khả năng thương mại hóa tích cực và dòng tiền ghi nhận rõ ràng. Sau khi hoàn tất bán 25 căn hiện tại, quỹ đất còn lại với 83 căn chưa mở bán sẽ đảm bảo dư địa đóng góp doanh thu cho HDG trong giai đoạn tiếp theo. Các dự án khác trong danh mục phát triển tạm thời chưa được đưa vào cơ sở định lượng của chúng tôi do còn nhiều bất định liên quan đến pháp lý và tiến độ phát triển dự án.

Mảng kinh doanh	Phương pháp	Giá trị (tỷ đồng)
Điện	Chiết khấu dòng tiền	9,837
Bất động sản	RNAV	1,152
Khách sạn và cho thuê BĐS	Cap rate	1,621
Giá trị doanh nghiệp		12,611
Cộng: Tiền + ĐT ngắn hạn		2,103
Trừ: Nợ chịu lãi		4,401
Trừ: Lợi ích CĐ không kiểm soát		1,706
Giá trị VCSH		8,607
Số lượng cổ phiếu	tỷ	0.41
Giá cổ phiếu	VND	21,100

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Tập đoàn Hà Đô

Kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

(tỷ đồng)	FY24	FY25	FY26F	FY27F
Doanh thu thuần	2,718	2,787	2,780	2,931
Giá vốn hàng bán	(1,127)	(1,041)	(1,070)	(1,155)
Lợi nhuận gộp	1,591	1,746	1,710	1,775
Chi phí bán hàng	(4)	(11)	(24)	(25)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(446)	(274)	(468)	(234)
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	1,140	1,461	1,218	1,516
Doanh thu HĐTC	60	85	53	63
Chi phí tài chính	(370)	(443)	(327)	(309)
Thu nhập khác, ròng	(258)	(32)	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	573	1,070	944	1,270
Chi phí thuế	(126)	(77)	(132)	(178)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	447	993	812	1,092
LNST cổ đông không kiểm soát	99	223	169	236
LNST cổ đông công ty	348	770	643	856

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(tỷ đồng)	FY24	FY25	FY26F	FY27F
Tài sản ngắn hạn	3,228	3,621	4,698	5,435
Tiền và tương đương tiền	332	266	638	622
Đầu tư ngắn hạn	736	1,148	1,465	1,465
Các khoản phải thu	1,267	1,396	1,591	1,988
Hàng tồn kho, ròng	857	769	951	1,312
Tài sản lưu động khác	35	43	54	49
Tài sản dài hạn	10,622	11,065	10,776	10,556
Phải thu dài hạn khác	287	289	289	289
Tài sản hữu hình	8,355	7,870	7,540	7,285
TSCĐ thuê tài chính	0	0	0	0
Tài sản vô hình	193	184	165	146
BDS đầu tư	729	789	791	803
Tài sản dở dang dài hạn	902	1,757	1,814	1,856
Đầu tư dài hạn	59	56	56	56
Tài sản dài hạn khác	97	120	120	120
Tổng tài sản	13,849	14,686	15,475	15,992
Nợ ngắn hạn	2,140	2,186	2,228	1,702
Phải trả người bán	40	82	110	96
Phải trả khác	1,413	1,368	1,377	1,135
Vay ngắn hạn	631	681	687	417
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	55	54	54	54
Nợ dài hạn	4,333	4,102	3,798	3,922
Vay dài hạn	4,253	4,018	3,714	3,838
Phải trả khác	80	84	84	84
Tổng nợ phải trả	6,473	6,288	6,025	5,624
Vốn chủ sở hữu	7,376	8,398	9,450	10,368
Cổ phiếu phổ thông	3,363	3,700	4,070	4,070
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Thặng dư vốn CP	375	375	375	375
Vốn khác của CSH	288	289	289	289
Lãi chưa phân phối	2,284	2,717	3,229	3,911
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	(235)	(242)	(242)	(242)
Quỹ đầu tư phát triển	24	24	24	24
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,277	1,537	1,706	1,942

Lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(tỷ đồng)	FY24	FY25	FY26F	FY27F
LCT từ các hoạt động SXKD	1,050	1,243	892	508
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	573	1,070	944	1,270
Điều chỉnh				
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	525	525	484	487
Chi phí dự phòng	508	118	0	0
Các khoản điều chỉnh khác	(153)	(107)	(185)	(241)
Thay đổi các khoản phải thu	(27)	(303)	(195)	(397)
Thay đổi hàng tồn kho	163	6	(182)	(362)
Thay đổi tài sản khác	(4)	5	(11)	6
Thay đổi chứng khoán kinh doanh	(132)	(111)	0	0
Thay đổi các khoản phải trả	(402)	39	28	(15)
Thay đổi phải trả khác	0	0	8	(241)
Lưu chuyển tiền từ các hoạt động đầu tư	(116)	(588)	(460)	(204)
Chi phí tài sản cố định	(18)	(139)	(196)	(267)
Tiền cho vay, mua các công cụ nợ	0	(178)	0	0
Khác	(130)	(298)	(317)	0
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận	31	27	53	63
LCT từ các hoạt động tài chính	(833)	(715)	(59)	(320)
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	0	0	370	0
Vay nợ	(547)	(588)	(299)	(146)
Trả cổ tức	(286)	(127)	(130)	(174)
Tiền trả nợ gốc thuê tài chính	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	101	(59)	372	(16)
Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái	(14)	(7)	0	0

Dữ báo/Định giá (tóm tắt)

	FY24	FY25	FY26F	FY27F
P/E (x)	26.5	11.7	13.4	10.1
P/CF (x)	11.4	9.3	8.4	15.7
P/B (x)	1.51	1.32	1.11	1.02
EV/EBITDA (x)	9.0	7.6	7.55	6.46
EPS (W)	856	1,893	1,579	2,103
CFPS (W)	2,613	2,781	2,514	1,350
BPS (W)	18,133	18,547	18,971	20,647
DPS (W)	0	500	500	500
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	26%	32%	24%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	2%	2%	2%
Tăng trưởng doanh thu (%)	-6%	3%	0%	5%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-17%	20%	-15%	18%
Tăng trưởng lợi nhuận HĐKD (%)	-23%	28%	-17%	24%
Tăng trưởng EPS (%)	-50%	121%	-17%	33%
Vòng quay khoản phải thu (x)	1.9	2.1	1.9	1.6
Vòng quay hàng tồn kho (x)	1.2	1.3	1.2	1.0
Vòng quay các khoản phải trả (x)	15.7	15.5	13.0	14.7
ROA (%)	2.5%	5.4%	4.3%	5.4%
ROE (%)	4.8%	9.8%	7.2%	8.6%
ROIC (%)	7.1%	10.7%	7.8%	9.2%
Nợ vay trên vốn chủ sở hữu (%)	88%	75%	64%	54%
Hệ số thanh toán hiện hành (%)	151%	166%	211%	319%
Nợ có lãi trên VCSH (%)	52%	39%	24%	21%
EBIT / Lãi vay (x)	3.1	3.3	3.7	4.9

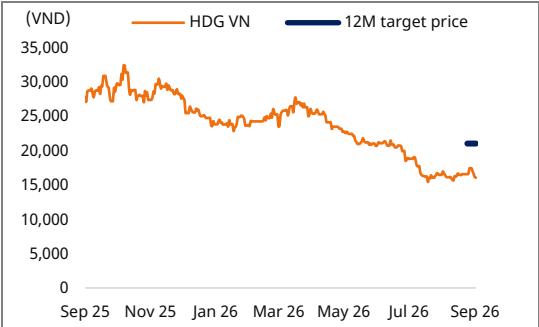
Tiền đầu kỳ	246	333	266	638
Tiền tiền cuối kỳ	333	266	638	622
Nguồn: HDG, Mirae Asset Securities Research				

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Tập đoàn Hà Đô	10/09/2026	Mua	21,100



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vì mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được coi là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336